

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**MEDIDAS MACROPRUDENCIAIS E O ACORDO DE
BASILÉIA III NO BRASIL**

MARIANA LEITE MORAES DA COSTA

Matrícula nº: 109023454

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

Co-Orientador: Norberto Montani

Janeiro / 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

MEDIDAS MACROPRUDENCIAIS E O ACORDO DE BASILÉIA III NO BRASIL

MARIANA LEITE MORAES DA COSTA

Matrícula nº: 109023454

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

Co-Orientador: Norberto Montani

Janeiro / 2014

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais pelo constante apoio e paciência com minhas dúvidas de formatação, busca por vocabulário e meus questionamentos acadêmicos.

Aos meus irmãos, sempre presentes, mesmo que fisicamente distantes.

Ao Professor André Modenesi pela orientação e incentivo que tornaram possível esta monografia.

Ao Norberto pelas ajudas de última hora e comentários esclarecedores.

Aos professores do Instituto de Economia da UFRJ pela incrível formação que me disponibilizaram.

Aos meus amigos, que se mantiveram por perto mesmo depois deste meu ano de ausência. Em especial, a Helena e Marcos pelo incontáveis cafés com pão de queijo.

RESUMO

Após a crise financeira de 2008, muito se tem debatido a respeito de políticas de contenção do risco sistêmico, as chamadas Políticas Macroprudenciais. No âmbito do Comitê de Basileia, esta discussão tomou forma através das mudanças compreendidas no Acordo de Basileia III. Esta monografia busca apresentar a implementação de medidas macroprudenciais no Brasil após 2008, com ênfase na adoção das propostas do Acordo de Basileia III. Através de uma pesquisa bibliográfica, são apresentados conceitos básicos referentes à política macroprudencial e os principais pontos dos Acordos de Basileia. Posteriormente, são analisadas as modificações feitas pelo Conselho Monetário Nacional à regulação prudencial existente no país. É concluído que as modificações trazidas por Basileia III não parecem ser suficientes para mitigar o risco sistêmico.

Sumário

INTRODUÇÃO.....	6
CAPÍTULO I: CONCEITOS BÁSICOS DE POLÍTICA MACROPRUDENCIAL	8
I.1 - Introdução	8
I.2 - O Risco Sistêmico.....	10
I.2 - Política Microprudencial versus Política Macroprudencial	13
I.4 - Principais instrumentos e medidas de Política Macroprudencial	15
I.5 - A relação entre a Política Macroprudencial e as Políticas Fiscal e Monetária ...	18
CAPÍTULO II: A REGULAÇÃO FINANCEIRA E OS ACORDOS DE BASILÉIA.....	21
II.1 - Introdução.....	21
II.2 - Basiléia I.....	21
II.3 - Basiléia II.....	22
II.4 - Basiléia III	25
CAPÍTULO III – A IMPLEMENTAÇÃO DE MEDIDAS MACROPRUDENCIAIS NO BRASIL.....	30
III.1 - Introdução.....	30
III.2 - Medidas prudenciais utilizadas para aumentar a estabilidade financeira e de preços após 2008.....	32
III.3 - A criação do Comitê de Estabilidade Financeira e a Resolução nº 4019/11 do Conselho Monetário Nacional	34
III.4 - A Implementação do Acordo de Basiléia III.....	37
CONCLUSÕES	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008 que acometeu as economias consideradas desenvolvidas marcou uma mudança de rumo na discussão a respeito da estabilidade do sistema financeiro. Após 20 anos de relativo consenso em torno do equilíbrio natural dos mercados financeiros, a crise minou muitas destas convicções e novos questionamentos foram trazidos à tona na academia e por organismos internacionais, como Fundo Monetário Internacional, o Banco da Inglaterra e o *Bank of International Settlements* (BIS). A fraca supervisão financeira a que estavam submetidos diversos bancos internacionais foi considerada uma das principais causas da crise. Mostrou-se subitamente necessário modificar o arcabouço regulatório e de supervisão de instituições financeiras para que situações como a de 2008 não se repitam.

Uma das principais respostas encontradas aos problemas identificados foram as Políticas Macroprudenciais. O termo Macroprudencial se refere a políticas de regulação financeira e bancária que visem diminuir o risco sistêmico e sua propagação para a economia real. Suas principais características são a análise sistêmica envolvida na definição de risco financeiro e a preocupação com os mecanismos de transmissão deste risco entre instituições financeiras e não financeiras.

Estas medidas, cuja nomenclatura já é utilizada em documentos do BIS desde fins dos anos 70 (Clement, 2010), vieram à tona e foram utilizadas extensamente por diversos *policy makers* em economias avançadas e emergentes. Recentemente, em 2010, elas foram incorporadas pelo Comitê de Basiléia ao atual acordo de regulação internacional de capitais, sendo sancionadas pelo Grupo dos 20. Essas modificações ficaram conhecidas pelo nome de Basiléia III e estão sendo adotadas paulatinamente pelos países subscritores.

Este trabalho busca apresentar as medidas macroprudenciais e seu arcabouço teórico, seguindo depois para a implementação destas políticas no âmbito do Acordo de Basiléia III no Brasil.

O primeiro capítulo é dedicado ao debate aprofundado do que são as medidas macroprudenciais. A primeira parte deste capítulo traz uma introdução à discussão de políticas macroprudenciais renascida após a crise. A segunda parte define o que é risco

sistêmico e quais as origens do termo. A seção seguinte debate a diferença entre as políticas macroprudenciais e as políticas microprudenciais, com ênfase nas diferentes formas de lidar com a fragilidade financeira. A seção quatro delimita quais são os instrumentos de Política Macroprudencial mais utilizados. Por fim, a última parte do capítulo se dedica a uma breve explanação sobre a relação entre a Política Macroprudencial e as Políticas Monetária e Fiscal.

O segundo capítulo apresenta as principais características dos Acordos de Basiléia, com foco nas modificações trazidas por Basiléia III. Após uma breve contextualização do debate feito pelo Comitê de Basiléia e o Grupo dos 20, a segunda parte apresenta o primeiro acordo de Basiléia, datado de 1988. As duas seções seguintes se resumem a expor o Acordo de Basiléia II e as mudanças feitas ao mesmo em 2010.

O último capítulo tem como objetivo apresentar como as Políticas Macroprudenciais foram efetivamente adotadas no Brasil após 2008. A introdução apresenta resumidamente determinadas peculiaridades da adoção de medidas regulatórias em países emergentes e o que já era exigido de regulação financeira no Brasil antes da crise. A segunda parte do capítulo expõe o uso de medidas macroprudenciais logo após a eclosão da crise e até 2011. Em seguida, apresentam-se as modificações feitas pela adoção de Basiléia III no Brasil.

A seção de Conclusão ressalta os pontos mais importantes do trabalho e apresenta alguns questionamentos finais.

CAPÍTULO I: CONCEITOS BÁSICOS DE POLÍTICA MACROPRUDENCIAL

I.1 - Introdução

A recente crise mundial foi um ponto de inflexão na discussão a respeito das características do sistema financeiro mundial e suas consequências para a economia real. Questões como os riscos decorrentes da alta integração e globalização dos mercados financeiros e sua tendência à instabilidade crônica voltaram à pauta acadêmica; e se mostrou necessário repensar as ferramentas de política econômica utilizadas neste período. A crescente fragilidade financeira acumulada no pré-crise e os descasamentos ocorridos nos preços dos ativos apontaram para a instabilidade de uma política macroeconômica centrada apenas no controle dos preços no curto prazo.

Nos últimos 20 anos criou-se um consenso no *mainstream* econômico de que a estabilidade de preços deveria ser o objetivo máximo da política monetária. Acreditou-se que isto era necessário para manter um crescimento estável, próximo da “taxa natural”, e um baixo hiato do produto (Blanchard et al. 2010). Os economistas e *policy makers* do Consenso Novo-Keynesiano argumentavam que a estabilidade de preços no curto prazo garantiria a estabilidade de longo prazo dos mercados produtivo e financeiro. O modelo de Metas de Inflação¹ passou a ser utilizado em diversos países desenvolvidos e emergentes² e foi responsável pela diminuição considerável dos níveis de preços (Blanchard et al., 2010).

Em relação à supervisão financeira, este foi um período de alta desregulação, onde acreditava-se que o mercado financeiro seria capaz de responder a choques externos sem gerar grande volatilidade na economia. A regulação que havia era feita pelos próprios bancos, utilizando-se de dados gerados no mercado (Tymoigne, 2010). As inovações financeiras eram

¹ O Regime de Metas de Inflação é um modelo de política monetária baseado nas teorias da Escola Novo-Clássica. Este regime considera que a estabilidade de preços deve ser o principal objetivo do Banco Central. Se resume ao anúncio de uma meta de inflação de curto ou médio prazo pelo Banco Central, que deve ser cumprida e buscada com transparência. Para isso, o Banco Central deve possuir relativa independência, formal ou não, na condução da política monetária (Modenesi, 2005).

² Segundo dados do FMI, no ano de 2004, 22 países adotavam regimes de Metas de Inflação oficiais. São eles: África do Sul, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Espanha, Finlândia Islândia, Hungria, Israel, México, Noruega, Nova Zelândia, Peru, Polônia, Reino Unido, República Tcheca, Suécia, Suíça, e Tailândia.

vistas como um avanço na via para um sistema equilibrado e estável. Em relação a isso, instituições reguladoras eram estimuladas a afetar o mínimo possível o funcionamento natural do sistema (Tymoigne, 2010).

A confiança neste modelo de política econômica causada pela Grande Moderação³ levou *policy makers* a subestimar a importância de desequilíbrios financeiros e diminuiu a preocupação com o uso de instrumentos macroprudenciais (Blanchard et al., 2010). O debate acadêmico seguiu o mesmo caminho e pouco foi produzido nos anos 90 e 2000 com respeito a políticas de contenção do sistema financeiro. Os bons resultados macroeconômicos do período, crescimento estável e com baixa inflação, pareciam confirmar que o sistema financeiro era eficiente e que quando deixado agir, gerava resultados positivos para o crescimento econômico.

No entanto, é exagerado afirmar que os Bancos Centrais apenas se concentravam no controle inflacionário, sem observar variáveis reais e sem se importar com os resultados produtivos de suas políticas (Blanchard et al., 2010). O Federal Reserve americano, por exemplo, afirmava o duplo foco de suas políticas: tanto a estabilidade de preços, quanto o emprego; e o Banco Central japonês nunca adotou uma meta explícita para a inflação. Já No Brasil, o Banco Central (BCB) sempre possuiu uma dupla missão: garantir o poder de compra da moeda e o zelo pela estabilidade financeira. Apesar de seu uso, tais objetivos estavam sempre submetidos ao controle inflacionário e muitas vezes enfrentavam fortes críticas quando utilizados (Blanchard et al., 2010)

Com o advento da crise, esse otimismo precisou ser repensado. O marco regulatório não foi capaz de prever as dimensões da crise do *subprime* americano e não pôde impedir o transbordamento e a recessão seguintes a ele. Enquanto as duas últimas décadas foram marcadas pela crescente desregulamentação bancária e o descaso com a discussão a respeito do risco sistêmico do sistema financeiro, nos últimos 5 anos existe cada vez mais consenso quanto à necessidade de se modificar o arcabouço regulatório financeiro mundial para que situações como a de 2008 não ocorram novamente (Blanchard et al., 2010 e G20, 2008). Políticas monetárias baseadas puramente na estabilidade dos preços de curto prazo se mostraram insuficientes para responder aos choques e os Bancos Centrais precisaram atuar muito mais ativamente para impedir a expansão da crise financeira. Exagerados graus de alavancagem e a alta tomada de riscos dos agentes financeiros precisavam ser controlados e

³ O termo Grande Moderação se refere ao período entre meados dos anos 80 até a crise financeira de 2008, onde a volatilidade das taxas de crescimento econômico foi reduzida, assim como os níveis de inflação, nos países desenvolvidos.

não existiam instrumentos preparados para tal. O descasamento entre os preços dos ativos e seu real valor não foram sinalizados como problemas até depois do estouro da bolha imobiliária americana. Também a pró-ciclicidade do acordo de capitais de Basileia II e o relaxamento das exigências de capitais auxiliou na intensificação dos ciclos financeiros.

Neste ínterim, diversos países tem se utilizado de ferramentas macroprudenciais para enfrentar a crise e abrandar seu transbordamento para a economia real. A Lei Dodd-Frank, assinada pelo congresso americano em julho de 2010, fez uma profunda reforma nas políticas regulatórias americanas e incorporou instituições não-bancárias ao controle do recém-criado Financial Stability Oversight Council (Georg, 2011). No Europa, o sistema de regulação também passou por reformas em 2010 em busca de uma melhor abordagem sistêmica. Foi criado o Conselho Europeu de Avaliação de Risco Sistêmico (ESRB, na sigla em inglês) com funções de guiar as políticas macroprudenciais nacionais da região. No Brasil, o Comitê de Estabilidade Financeira (COMEF) surgiu com objetivos semelhantes.

Este capítulo tem como objetivo apresentar alguns dos principais pontos de discussão a respeito do uso de políticas econômicas macroprudenciais, através de uma revisão bibliográfica, e caracterizar seus instrumentos.

I.2 - O Risco Sistêmico

O objetivo principal da política macroprudencial é a diminuição do risco sistêmico, reduzindo a transmissão de choques financeiros para a economia real (Clement, 2010). Ela deve evitar, entre outras coisas, que os ciclos de expansão e contração e contração de crédito, comuns no mercado financeiro, sejam aprofundados e transbordem para a economia real, afetando os serviços financeiros essenciais para o funcionamento da economia. Tal risco não pode ser considerado apenas pelo agregado dos riscos de bancos individuais em um dado momento, pois é potencializado endogenamente pela interdependência entre os agentes financeiros em diversos pontos no tempo (Clement, 2010). Sua análise deve envolver todo o sistema financeiro, incluindo entidades normalmente não consideradas como financeiras (seguradoras, fundos de pensão, *hedge funds* etc.).

Este enfoque pode ser relacionado à teoria minskyana das crises financeiras. Segundo Minsky (1986), desequilíbrios financeiros como o de 2008 são eventos comuns e naturais ao sistema capitalista. É nos momentos de estabilidade e crescimento, como no período da Grande Moderação, que a fragilidade financeira se eleva, através do aumento da tomada de risco dos agentes Ponzi (Leite e Reis, 2013). Os bancos, portanto, devem sempre ser

regulados, mesmo em momentos de visível equilíbrio do sistema financeiro. Esta abordagem se diferencia da adotada pelo *mainstream* econômico nos anos anteriores a 2008, segundo a qual crises financeiras são eventos *ad hoc* criados por motivos idiossincráticos. Minsky alerta para os problemas da regulação gerada por esta teoria, pois, ao se considerar as crises como exógenas, torna-se muito mais difícil prevê-las e criar instrumentos para seu combate. Políticas prudenciais sob a teoria da estabilidade financeira serão sempre *backward-looking* e incapazes de antecipar crises posteriores. Portanto, a regulação prudencial eficiente deve partir do princípio de que crises são criadas em períodos de prosperidade do sistema monetário e financeiro, onde a tomada de risco e o grau de alavancagem aumentam. Uma política macroprudencial deve trabalhar especialmente em tempos de prosperidade na prevenção de futuras crises.

É possível separar o risco sistêmico em duas dimensões, cada uma contribuindo diferentemente para a ampliação do estresse financeiro (IMF, 2011, p. 8 e Borio, 2011, p. 11). A primeira, dimensão temporal (ou pró-ciclicidade), é referente a como o risco financeiro se exhibe no tempo e se relaciona com a economia real. Pode ser relacionada à explicação de Minsky de que a fragilidade financeira cresce e se expande em momentos de *boom* do ciclo, ampliando o mecanismo de ligação entre o sistema financeiro e o produtivo (Borio, 2011, p. 14). Isto ocorre porque agentes financeiros e não-financeiros tem a tendência a se expor mais fortemente ao risco em momentos de crescimento e se tornam avessos a ele no *bust* (IMF, 2011, p. 8 e Bank of England, 2009). Esta fragilidade se acumula por períodos subsequentes e é altamente pró-cíclica, tornando a economia mais suscetível a choques. Em períodos de baixa, a alta alavancagem e tomada de riscos acumuladas nos períodos anteriores aumentam a probabilidade de estresse financeiro (IMF, 2011, p. 8)

Já a segunda dimensão, transversal (*cross-sectional*, no termo em inglês), concerne o modo como o risco é dividido entre os agentes financeiros em um dado momento no tempo e como eles contribuem individualmente para a construção deste risco. O ponto central é que a interdependência entre diferentes instituições auxilia na ampliação e intensificação da fragilidade. Uma alta interconexão entre os balancetes dos agentes ou respostas similares a problemas de liquidez e alavancagem (Galati e Moessner, 2011), por exemplo, fazem com que os choques comuns aos momentos de baixa sejam amplificados no sistema financeiro, através de um efeito cascata (IMF, 2011, p. 8). O processo de contaminação depende do tamanho das instituições e do nível de exposição que as mesmas possuem entre si, fazendo com o risco agregado, mesmo que pequeno, seja repassado direta e indiretamente para todo o sistema (IMF, 2011).

Ambas as dimensões devem ser tratadas pela política macroprudencial. Anteriormente à crise de 2008, no entanto, havia maior ênfase na análise da dimensão temporal do risco (Clement, 2010). Com o surgimento do debate a respeito das firmas “Too Big To Fail” e a sua importância sistêmica, a dimensão *cross-sectional* passou a ser alvo de interesse e políticas macroprudenciais para contê-la são parte da pauta de diversos países. Posteriormente, na seção 4 deste capítulo, serão apresentados os instrumentos usados para contenção destes diferentes problemas.

O principal ponto de discórdia na discussão a respeito de políticas macroprudenciais se refere ao modo mais eficaz para se medir o risco sistêmico. Isto porque a definição de risco sistêmico é extremamente abrangente e sua medição depende das condições próprias de cada mercado (IMF, 2011). Como observado na crise, existe uma diversidade de canais de transmissão pelos quais a instabilidade financeira atinge a economia real e torna-se difícil escolher índices que avaliem todas as possibilidades. A falta de longas e extensas séries de dados também é um impedimento nesta escolha.

Embora existam alguns indicadores utilizados, como testes de estresse e a razão Crédito/PIB, Borio (2010) aponta os problemas de calibrar políticas baseadas apenas em índices quantitativos. Por este motivo, instituições tais como o Fundo Monetário Internacional e o Comitê de Basileia recomendam que decisões de política macroprudencial sejam analisadas considerando-se também relatórios feitos pelo mercado. A característica instável do sistema também amplia dificuldade de previsão do risco. O resultado é que muitas das decisões que concernem ao uso de políticas macroprudenciais possuem aspecto discricionário.

“(...) policymakers may never be able to rely solely on quantitative tools to identify and monitor systemic risk to guide their macroprudential actions, and these tools need to be complemented with more qualitative assessments, including supervisory ones and market intelligence. Second, progress in systemic risk analysis depends heavily on data availability, including long time series and higher frequency data to capture the build-up of imbalances as early as possible.” (IMF, 2011: p. 13)

Outro aspecto que dificulta a análise está no crescimento acelerado das inovações financeiras. Estas inovações alteram a dinâmica do mercado e são um meio pelo qual os agentes conseguem evitar as regulações correntes em busca de maiores lucros (Tymoigne, 2010). Quanto mais rápido se diferenciam os bens financeiros, menos capacidade possui a atual política de abrangê-los em sua totalidade, o que é mais um argumento contra o uso de estabilizadores automáticos sem apoio de algum nível de discricionariedade por parte das autoridades regulatórias.

Minsky (1986) já havia apontado para este problema:

“Each reform put an institutional structure and a system of regulation in place. To the extent that structural reforms and regulations were effective they constrained activities that were attractive to at least some players: some profit opportunities were blocked. Such blocked profit opportunities induce market participants to innovate, to develop institutions and instruments that evade or avoid the constrain. Regulatory systems tend to break down, especially after a run of good times during which the disasters, which the regulatory system was designed to prevent or contain, do not occur.” (Minsky, 1986: p. 5).

O mercado de securitização foi um exemplo da importância das inovações na crise do *subprime*.

Por fim, uma nova dificuldade apresentada na crise recente foi a existência de intermediários financeiros que atuam fora do escopo da regulação. Este grupo de instituições, o “Shadow Banking System”, inclui os principais causadores da crise *subprime* americano. Bancos de investimento, seguradoras, fundos de hedge, fundos de pensão e agência hipotecárias ganharam peso no sistema financeiro, embora não joguem pelas mesmas regras que os bancos comerciais. Como não se caracterizam como instituições bancárias, as regras de regulação pré-crise não se aplicavam a eles, mesmo que esses organismos concedessem empréstimos e atuassem semelhantemente aos bancos comerciais. Por este motivo, suas inovações e ativos, tais como securitizações e derivativos, evoluem e se diferenciam mais rapidamente (IMF, 2011).

Tais instituições, por estarem à margem do sistema, possuíam altos retornos e se mostravam tentadoras opções de investimentos para os agentes que atuavam em mercados regulados. Sua participação no crescimento da fragilidade financeira não pode ser ignorada e as políticas macroprudenciais devem moldar-se para incluir esse sistema paralelo (Leite e Reis, 2013).

I.2 - Política Microprudencial versus Política Macroprudencial

A política microprudencial é responsável pela diminuição dos riscos de bancos individuais e existe para garantir a segurança dos ativos financeiros em momentos de estresse (Clement, 2010). Ela é utilizada para garantir a sustentabilidade e impedir a falência de instituições específicas, protegendo os depositantes destes bancos (Galati e Moessner, 2011). Comparativamente, políticas macroprudenciais estão relacionadas com a contenção dos riscos referentes ao sistema financeiro como um todo.

A regulação financeira microprudencial considera que o risco financeiro independe da atuação coletiva das instituições financeiras, sendo exógeno ao sistema (Clement, 2010). Parte-se do pressuposto de que em momentos de estresse, quando um banco diminui sua base de ativos para impedir perdas o mesmo não acontece com outros agentes financeiros. Perdas ocorrem individualmente e por motivos singulares não previstos. Deste modo, controlando os efeitos de instabilidades idiossincráticas individuais é possível manter o sistema estável (uma política de baixo para cima) (Borio, 2011). Como colocado por Borio (2011):

“Conceptually, the microprudential approach treats risk as exogenous with respect to the behaviour of each individual institution and of all institutions taken as a group. Asset prices, credit conditions and the macroeconomy are regarded as independent of the collective behaviour of financial firms. This rules out potential fallacies of composition. It is not possible, for instance, for retrenchment at times of stress to actually heighten, rather than lower, aggregate risk, by inducing fire sales or a credit crunch that could make institutions worse off.

Within this overall approach, but logically quite separately, prudential balance-sheet restrictions focused on solvency rather than liquidity. Ensuring the liquidity of institutions was primarily the task of (retail) deposit insurance schemes, aimed at avoiding depositor runs, coupled with central bank emergency liquidity assistance at times of stress.” (Borio, 2011: p. 7)

Por considerar o risco financeiro como idiossincrático, as restrições microprudenciais utilizadas anteriormente à crise não foram suficientes para garantir a diminuição do risco sistêmico. A rápida queda dos preços dos ativos financeiros e o processo de contágio subsequente fizeram minguar os balanços financeiros de uma parte considerável dos bancos, mostrando que a regulação individual não era suficiente para conter efeitos coletivos. A interconectividade entre as instituições e a pró-ciclicidade fazem com que seja necessária uma abordagem sistêmica na criação da regulação prudencial, o que não era o foco anteriormente à crise. Este assunto será mais longamente discutido no capítulo referente às modificações ocorridas no Acordo de Basiléia III.

Já a política macroprudencial está centrada no combate da estabilidade financeira do sistema em sua totalidade. Como sua análise considera o risco sistêmico dependente do comportamento coletivo de bancos e instituições financeiras, não é possível combater a instabilidade apenas se utilizando de instrumentos microfundamentados. Existe uma parte do risco que é determinada pela interação entre agentes e potencializada no tempo. Por isso, a preocupação máxima da política macroprudencial é impedir a transmissão das instabilidades naturais do sistema financeiro às variáveis reais da economia. Seus instrumentos são aplicados a todas as instituições do sistema igualmente, criando-se exceções quando necessário (políticas de cima para baixo) (Borio, 2011).

Na prática, esta separação entre as políticas micro e macroprudenciais não é tão óbvia, pois existem muitos espaços nos quais ambas atuam. Embora seus objetivos e suas visões a

respeito da formação do risco sejam diferentes, diversas ferramentas do arcabouço microprudencial podem se voltar para o controle sistêmico. Algumas modificações feitas pelo Acordo de Basiléia III são exemplos de um fortalecimento da supervisão microprudencial com objetivo de ajudar a mitigar o risco sistêmico. Ao expandir os requerimentos de capital dos bancos, por exemplo, Basiléia III os obriga a internalizar parte maior das perdas em caso de queda dos preços dos ativos. Por outro lado, esta política microprudencial de proteção aos depositantes diminui a possibilidade de *default* coletivo dos bancos. Outros exemplos de instrumentos que podem ser utilizados pelas duas políticas são os controles de alavancagem.

I.4 - Principais instrumentos e medidas de Política Macroprudencial

O objetivo principal dos instrumentos macroprudenciais, como comentado anteriormente, é a contenção do risco sistêmico. Existem diversos instrumentos no arcabouço da política macroprudencial voltados especificamente para a diminuição deste risco e alguns deles já foram utilizados por países no pós-crise. O objetivo desta seção é caracterizar estes instrumentos. Um resumo mais completo destas ferramentas pode ser visto no Quadro 1, classificando-as de acordo com qual dimensão do risco buscam afetar.

Amortecedor de Capital Anticíclico (Capital buffers): Colchões de capital são os mais conhecidos instrumentos de política macroprudencial. Seu objetivo é mitigar a pró-ciclicidade do risco e criar mecanismos para a recuperação do capital caso necessário. São criados em momentos de *boom* financeiro e funcionam como reservas agregadas de compensação por perdas ocorridas em momentos de desaceleração.

Uma crítica⁴ feita à utilização solitária de colchões de capital antes da crise foi que eles se centram no setor bancário, não sendo aplicados a instituições fora deste escopo.

Requerimentos Mínimos de Capital (Capital Ratio): As exigências mínimas buscam diminuir a possibilidade de *default* de bancos individuais e impedir expansões de crédito extremas. São exemplos de ferramentas microprudenciais que podem ser usadas com objetivos sistêmicos. Quando determinados por motivos macroprudenciais, esses requerimentos se comportam de maneira contra-cíclica, aumentando em momentos de crescimento do crédito. São definidos a partir de um valor global estipulado pela autoridade regulatória e aplicados igualmente ao patrimônio de todas as instituições financeiras participantes do mercado.

⁴ Ver Eichengreen et al. (2011).

Sua utilização pode ser global ou setorial. Nesta última, as exigências podem ser ponderadas pelo risco de cada tipo de empréstimo, sem ser tão específico quanto requerimentos com objetivos microprudenciais. Por afetar o preço marginal do crédito e ser de fácil implementação, este instrumento foi um dos mais utilizados como resposta à crise (Bank of England, 2009).

LTV (loan-to-value ratio) ou proporção máxima de empréstimos em relação ao valor total do bem adquirido: São utilizados para impedir a crescimento desenfreado dos empréstimos em relação a suas garantias. Mesmo antes de 2008 já era utilizado por diversos países asiáticos para conter a expansão do setor imobiliário. Após a crise, estes países diminuíram seus valores mínimos como forma de estímulo contra-cíclico (IMF, 2011).

DTI (debt-to-income) ou proporção máximo de dívida em relação à renda: É similar ao LTV, contendo expansões de crédito em momentos de *boom* e servindo como estímulo contra-cíclico no *bust* (IMF, 2011).

Requerimentos de margem: Seu objetivo é combater a dimensão transversal do risco, através do controle específico de certas modalidades de ativos. A venda destes ativos considerados desestabilizadores da economia pode ser controlada e limitada, impedindo quedas abruptas que afetem o sistema como um todo.

Através deste controle, operações com derivativos, por exemplo, podem ter a exigência de uma quantidade superior de capital, de acordo com o risco específico da transação. Esses requerimentos devem ser utilizados como complementação dos requerimentos de capital.

Exigência de reserva dos bancos para posições de curto prazo em moeda estrangeira: Seu objetivo é diminuir os efeitos para a economia doméstica em casos de mudanças nos fluxos de capital internacionais. É mais extensamente utilizado por economias emergentes, mais propensas à volatilidade causada por diminuições bruscas na entrada de capitais.

Razões regulatórias de liquidez e alavancagem: São utilizadas para conter o crescimento acelerado do endividamento bancário e a tomada excessiva de risco. Sua função é tornar o sistema financeiro mais resiliente quanto à transmissão de choques de liquidez. Embora não frequentemente utilizadas pelos países desenvolvidos antes da crise, o Comitê de Basiléia recomendou em 2010 a implementação de razões máximas de alavancagem e liquidez (tanto de curto prazo como de longo prazo) (IMF, 2011).

Controle de instituições específicas: O objetivo deste tipo de regulação é diminuir o risco moral inerente às instituições financeiras de importância sistêmica (SIFI's na sigla em inglês). Tais agentes, por saber que serão salvos pelo poder público em momentos de estresse, tem incentivo para atuar mais arriscadamente nos períodos de bonança.

Esse controle pode ocorrer de diversas maneiras: a autoridade regulatória pode ter poderes para aumentar requisitos de capital acima da média para alguns agentes, pode taxar ativos considerados arriscados, como derivativos, ou até mesmo dismantelar instituições consideradas danosas ao controle do risco sistêmico (Eichengreen et al., 2011).

Quadro 1: Principais instrumentos de Política Macroprudencial

Ferramentas	Dimensões do Risco	
	Dimensão temporal	Dimensão transversal
Categoria 1. Instrumentos criados especificamente para mitigar o risco sistêmico		
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Colchões de capital contra-cíclicos ▪ Margens de valorização para derivativos e contratos de reporte ▪ Taxas para operações não-essenciais ▪ Mudanças contra-cíclicas na ponderação do risco para certos setores da economia ▪ Sobretaxas dinâmicas de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sobretaxas sistêmicas de capital ▪ Sobretaxas sistêmicas de liquidez ▪ Taxas para operações não-essenciais ▪ Encargos de capital mais elevados para comércios não compensados através de CCPs
Categoria 2. Instrumentos recalibrados		
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tetos máximos dinâmicos para Loan-To-Value (LTV), Debt-To-Income (DTI) e Loan-To-Income (LTI) ▪ Limites dinâmicos para defasagem cambial ou exposições ▪ Limites dinâmicos para a proporção entre empréstimos e depósitos ▪ Tetos e limites para o estoque de crédito ou o seu crescimento ▪ Provisão dinâmica ▪ Testes de estresse VaR usados para criar colchões de garantia em momentos de <i>boom</i> ▪ Reescalamento da ponderação de risco, incorporando condições de recessão na probabilidade de <i>default</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Empoderamento da autoridade regulatória para que possa dismantelar firmas financeiras por motivos sistêmicos ▪ Encargos de capital para contas a pagar em derivativos ▪ Prêmios de risco sensível ao risco sistêmico para depósitos ▪ Restrições nas atividades permitidas

Além dos instrumentos prudenciais convencionais, a política regulatória pode se valer de outras ferramentas do arcabouço fiscal e monetário. Depósitos compulsórios, por exemplo, quando utilizados contraciclicamente, podem atuar na fase de crescimento do crédito, diminuindo os incentivos à alavancagem.

I.5 - A relação entre a Política Macroprudencial e as Políticas Fiscal e Monetária

Como dito em sessões anteriores, até a recente crise existia um forte consenso de que o principal objetivo da política macroeconômica deveria ser a estabilidade de preços e do produto no curto prazo. Era recomendado às Autoridades Monetárias que atuassem apenas no controle da inflação e utilizando-se de um único instrumento para tal, a taxa de juros. Questões referentes à estabilidade financeira deveriam ser tratadas em separado por outra autoridade e a utilização de mecanismos prudenciais ocorreria somente na correção de possíveis falhas. Criou-se uma dicotomia entre a Regulação Financeira e a Política Monetária, na qual a primeira ficou em segundo plano e estava sujeita ao controle inflacionário (Blanchard, 2010).

Entretanto, existe uma relação muito estreita entre a regulação financeira e a Política Monetária. Seus objetivos se cruzam e complementam e muitos dos instrumentos prudenciais afetam resultados monetários através do canal de crédito bancário (Eichengreen et al., 2011). Requerimentos de capital e controles de alavancagem diminuem a oferta de crédito e retraem a demanda. Políticas anticíclicas de criação de amortecedores quantitativos também possuem efeito no mercado de crédito. Pelo outro lado, a Política Monetária afeta os preços dos ativos, a taxa de câmbio, os fluxos financeiros e a tomada de risco pelos agentes, todos estes de interesse da política de estabilidade financeira (Eichengreen et al., 2011). Uma Política Monetária contracionista, por exemplo, diminui a tomada de riscos e o grau de liquidez dos bancos. Por fim, alguns instrumentos, como os Depósitos Compulsórios e limites para crescimento do crédito, podem ser utilizados por ambas as políticas (IMF, 2011).

Como notado pelos relatórios IMF (2011) e Bank of England (2009), quanto mais a Política Monetária atuar na contenção de bolhas e outras fontes de instabilidade financeira, menor precisará ser o escopo de atuação da Política Macroprudencial. Bancos Centrais que baseiem suas decisões não apenas nos preços de curto prazo, mas também em variáveis financeiras e reais serão mais capazes de diminuir a fragilidade financeira, afirmam os autores dos relatórios.

Outro problema identificado na crise está relacionado com o pequeno espaço de manobra que a Política Monetária focada na inflação possui. As baixas taxas nominais correntes nos países desenvolvidos impediram o uso extensivo da Política Monetária para conter a deflação do pós-crise. Ao alcançar o piso nominal de zero, a Política Monetária perdeu seu poder de afetar o aquecimento produtivo e os problemas de demanda agregada, sendo necessário o uso dos outros instrumentos pelos Bancos Centrais. Medidas monetárias não-convencionais, como o Quantitative Easing⁵, precisaram ser acionados na Europa e nos Estados Unidos.

Todos os motivos citados são utilizados por uma gama de autores⁶ que defendem que a estabilidade financeira deva um dos objetivos centrais da Política Monetária, mesmo que isso signifique pequenos desvios da meta de inflação. Eles afirmam que a Política Monetária poderia ser utilizada como ferramenta de “leaning against the wind” em momentos de acúmulo de estresse financeiro e formação de bolhas.

Um ponto de divergência e discussão está relacionado com o regime institucional do controle macroprudencial. Por conta da complementariedade das políticas Monetária e Regulatória, existem benefícios da incorporação das duas funções sob a responsabilidade do Banco Central. Esta proposta vai de encontro ao que fazia parte do Consenso Novo-Keynesiano, segundo o qual diferentes metas e objetivos deveriam ser perseguidos por diferentes instrumentos e instituições. Um regime onde a Autoridade Monetária também trabalhe na diminuição do risco sistêmico é mais complexo e significaria menor transparência e *accountability*.

Todavia, a coordenação entre as políticas tornaria mais eficiente o resultado macroprudencial sobre um regime no qual o Banco Central exercesse as duas funções (Eichengreen et al., 2011). Sua ativa participação nos mercados financeiros também é um argumento a favor do uso dos Bancos Centrais como organismos reguladores. Por serem os emprestadores de última instância e possuírem controle sobre os Sistemas de Pagamentos nacionais, é de interesse destes o bom funcionamento da política regulatória (IMF, 2011).

O uso da Política Fiscal também foi repensado após a crise. Enquanto os anos 60 e 70 ficaram conhecidos como os de auge da política keynesiana de gastos públicos, este cenário se

⁵ *Quantitative Easing* é um tipo de política monetária na qual o Banco Central injeta moeda no sistema através da compra de ativos nos bancos comerciais e outras instituições financeiras. Esta medida vem sendo mais comumente utilizada após a crise e é uma alternativa ao uso da taxa de juros em países onde as taxas básicas se aproximaram de zero.

⁶ Como exemplos podem ser citados Kent and Lowe (1997), Borio and White (2004), Filardo (2004), Borio and Drehmann (2009) e Eichengreen et al. (2011). Para uma lista mais extensa de autores que corroboram esta visão, ver Galati e Moessner (2011).

modificou em finais da década de 80 e início dos anos 90. Nas últimas décadas seu papel foi reduzido, sendo a Política Monetária o principal meio de atuação direta nos países desenvolvidos. A razão por trás disso era a falta de confiança nos resultados de uma política fiscal ativa e a crença de que a taxa de juros era instrumento suficiente para manter o hiato produto estável (Blanchard, 2010). O *mainstream* econômico pregava a sustentabilidade dos déficits públicos e a redução da atuação do governo no mercado, acreditando que a estabilidade de preços seria suficiente para garantir o crescimento sustentável.

Os ruins resultados da Política Monetária no estímulo à demanda pós-2008, no entanto, fizeram renascer a importância da Política Fiscal como instrumento macroeconômico. Utilizada como estímulo à demanda agregada e dinamizadora da economia no momento de *bust* do ciclo, a política fiscal também possui alguns instrumentos que podem ser utilizados na regulação prudencial. Um exemplo são subsídios ou taxas que atuem no ramo hipotecário e que afetam a especulação neste mercado (IMF, 2011)

Todos os tópicos abordados neste capítulo foram extensamente discutidos nos últimos 5 anos. A crise financeira mundial contribuiu para o reaquecimento do debate a respeito da regulação sistêmica, que já vinha sendo montado desde os anos 70, embora sempre renegado ao segundo plano (Clement, 2010). Talvez o principal exemplo desta mudança de paradigma sejam as modificações feitas pelo Comitê de Basileia no Acordo de Basileia II. Este acordo, assinado por todos os representantes do G-20 (com adição de países como Hong Kong), é prova da importância que a regulação macroprudencial recebeu no pós-crise e talvez represente os sinais de uma mudança de paradigma a respeito da condução da política macroeconômica. Por este motivo, ele será mais profundamente analisado no próximo capítulo.

CAPÍTULO II: A REGULAÇÃO FINANCEIRA E OS ACORDOS DE BASILÉIA

II.1 - Introdução

A crise de 2008 expôs diversas falhas do sistema de supervisão bancário então vigente, pautado pelo acordo de Basiléia II. O modelo corrente, baseado apenas na regulação microprudencial, com pequena ênfase na instabilidade coletiva do sistema financeiro, não foi eficiente na contenção da crise. É possível afirmar até mesmo que o marco regulatório de Basiléia II acentuava a fragilidade do sistema, tornando mais propenso à crise financeiras.

A resposta que o Grupo dos 20 e o Comitê de Basiléia encontraram foi a criação de Basiléia III, uma série de modificações feitas ao acordo anterior. O “novo acordo” de Basiléia III é constituído por dois documentos publicados no ano de 2010 (Basel Committee On Banking Supervision, 2010a, 2010b), posteriormente endossados na reunião do G-20 em Seul, em novembro do mesmo ano (Leite e Reis, 2013). Estes documentos continham mudanças propostas ao sistema de regulação bancária implementado nos anos anteriores, considerado insuficiente para conter a crise.

Primeiramente é preciso comentar que Basiléia III não pode ser considerada um novo acordo. É composta, na realidade, de modificações feitas ao documento de Basiléia II, buscando acrescentar regulações macroprudenciais ao seu arcabouço e melhorar a qualidade das exigências microprudenciais já existentes. Os pilares de Basiléia II se mantiveram, assim como a ênfase dada à regulação microprudencial. As principais medidas foram adicionadas aos pilares 1 e 2 do antigo acordo, sendo elas a criação de um colchão de amortecimento de capital (capital buffer), o aumento e a melhora qualitativa das exigências mínimas de capital e criação de índices máximos de alavancagem e liquidez globais.

II.2 - Basiléia I

Para se compreender as mudanças e críticas feitas ao acordo de Basiléia III, é preciso analisar os dois acordos anteriores.

O primeiro acordo de Basiléia (Basel Committee on Banking Supervision, 1988), de 1988, estabeleceu exigências mínimas de capital a serem aprisionadas por bancos como formade suportar riscos de crédito em momentos de estresse e definiu mecanismos para mensuração deste risco. O principal objetivo deste acordo era igualar as condições de

concorrência entre bancos internacionais, equiparando as regras regulatórias nacionais (Carvalho, 2005). Embora não fosse o ponto central do acordo, criado especialmente para combater desigualdades regulatórias internacionais, os novos requerimentos de capital foram um importante passo no caminho de uma regulação prudencial mais robusta (Carvalho, 2005). Diversos países, principalmente europeus, adotaram as novas regras em todo o seu sistema financeiro, não apenas em bancos com atuação internacional, o que fez de Basiléia I o novo marco regulatório mundial (Carvalho, 2005).

Já na época de seu lançamento foi apontada a insuficiência deste acordo em promover a estabilidade sistêmica. As críticas se referiam às exigências de capital próprio mínimas estabelecidas, que só consideravam o risco de crédito das aplicações e só eram referentes aos bancos com atuação em mais de um país (Carvalho, 2005). Além do mais, a ponderação entre diversos ativos era definida pelo próprio agente regulador e, portanto, não abrangia toda a diversidade presente no mercado. Aos poucos, o acordo foi ficando obsoleto.

Por conta das críticas, mudanças foram feitas ao acordo em 1996, criando-se requerimentos de capital que considerassem também o risco de mercado, e um novo documento começou a ser discutido, sendo finalizado em 2004.

II.3 - Basiléia II

O acordo de Basiléia II (Basel Committee on Banking Supervision, 2004) foi um passo muito mais audacioso na tarefa de mitigar o risco sistêmico engendrado pelos bancos. Primeiramente, Basiléia II incorpora medidas de capital próprio mais complexas do que o acordo anterior e acrescenta a supervisão financeira e a divulgação da informação pelos bancos em seus limites de atuação. O faz através de três pilares que incorporam suas diretrizes básicas.

O Pilar 1, se refere aos Requerimentos Mínimos de Capital, que devem ser suficientes para cobrir parte dos riscos operacional, de mercado e de crédito. O risco operacional foi uma inovação em comparação ao acordo I e houve modificações no cálculo do risco de crédito.

Pelas novas regras, um banco poderia optar por 3 tipos de mensuração do risco de crédito. A abordagem padronizada (*standard*) utiliza como pesos para as aplicações classificações geradas de forma exógena aos bancos. Este método é semelhante ao utilizado no acordo anterior, sendo substituída a tabela de riscos de Basiléia I pela classificação criada por agências de rating no acordo II. Os outros dois métodos, o fundacional e o avançado,

classificam o risco usando informações geradas pelos próprios bancos. O primeiro usa apenas parcialmente a informação interna, sendo as fórmulas finais determinadas pela instância reguladora. O segundo é o mais avançado e utiliza-se das probabilidades de default calculadas internamente.

O risco de mercado também passou a poder ser calculado de duas maneiras: a padronizada e a por modelos internos. O objetivo destas categorizações é estimular instituições bancárias a utilizar o máximo de informação possível no cálculo dos requerimentos, pois formas mais avançadas permitiram a redução dos coeficientes (Carvalho, 2005).

A última modificação feita aos requerimentos diz respeito ao conceito de risco operacional. O cálculo de risco, que foi criado para incorporar uma proteção contra possíveis erros humanos, é feito de forma abrangente e vaga, como comentado por Carvalho (2005).

A abordagem do risco feita pelo acordo deixa clara sua característica microprudencial. Todos os métodos de cálculo são feitos individualmente para cada aplicação de cada banco e depois agregados na obtenção dos requerimentos globais. Estes riscos são determinados pelo mercado, tendo a instituição reguladora um controle discricionário sobre os resultados bancários (Carvalho, 2005).

O Pilar 2 do acordo (Processo de Supervisão) objetiva ampliar a participação do regulador financeiro em comparação à Basiléia I. Por tratar-se de um acordo mais complexo, este pilar busca aumentar o diálogo entre o mercado e o regulador, garantindo mais segurança ao sistema. As funções do supervisor incluem: avaliar os cálculos dos riscos feitos por todas as instituições bancárias e sua possibilidade de implementação e aumentar as exigências de capital, caso seja necessário. Como o pilar 1 apenas exige que o capital mínimo seja alcançado, sem importar o modo como a carteira de ativos do banco é composta, este segundo pilar permite que o supervisor interfira quando julgar que existe excessiva concentração de portfólio ou baixa qualidade do capital (Leite e Reis, 2013).

O Pilar 2 acrescenta uma parcela de discricionariedade no controle financeiro, permitindo que o agente regulador tenha maior liberdade para atuar em momentos de estresse.

O último pilar criado por Basiléia II, busca diminuir a possibilidade de informações assimétricas no mercado financeiro. O pilar da Disciplina de Mercado, traça regras para que a informação divulgada pelos bancos seja o mais completa possível, tornando a regulação mais

transparente. Um Pilar 3 robusto diminui a assimetria de informação, em busca de uma melhor disciplina de mercado (Leite e Reis, 2013).

Basiléia II se mostrou um avanço regulatório em relação ao primeiro acordo, tornando a regulação prudencial o foco das medidas adotadas. No entanto, desde de seu lançamento diversas críticas foram lançadas a ele. Em primeiro lugar, por ser complexo, o acordo torna mais complicada a obtenção de dados a respeito dos riscos inerentes às aplicações. O problema é mais visível no cálculo do risco operacional, para o qual não existem tantas séries de dados disponíveis.

Essa complexidade também torna a regulação financeira mais custosa para a instituição supervisora e para os bancos. Enquanto os bancos devem investir mais no gerenciamento do risco, os profissionais da agência supervisora também devem ser altamente qualificados para poder lidar com a carga de informação criada pelo modelo (Leite e Reis, 2013). O alto custo de manter o sistema atenua os incentivos criados pelo Pilar 1, segundo o qual quanto mais avançado o cálculo dos riscos, menor serão os requerimentos de capital próprio.

Por fim, a principal crítica diz respeito ao aspecto altamente pró-cíclico dos dois acordos de Basiléia e a falta de uma visão sistêmica do risco. Ao utilizar métodos de ponderação de risco que consideram a crise financeira um evento raro, ocorrendo por motivos exógenos ao sistema, os acordos se mostram insuficientes para lidar com todas as facetas do risco sistêmico. Por isso, Leite e Reis (2013) apontam que os métodos usados no Pilar 1 para a medição do risco de crédito (herdados de Basiléia I) são frágeis nestes momentos de crise e podem induzir a um comportamento pró-cíclico dos agentes, uma vez que se baseiam na metodologia value-at-risk (VaR).

O problema reside no fato de que em momentos de maior instabilidade, a probabilidade de *default* das aplicações bancárias tende a aumentar, o que, segundo o método VaR, faz crescer as exigências de capital mínimo. Como consequência, existe um encolhimento do crédito por conta da maior preferência pela liquidez dos bancos e o aumento dos capitais compensatórios. Individualmente, isso diminui as chances de *default* de bancos particulares, mas no agregado o encolhimento do crédito aumenta a instabilidade financeira e impede que instituições sadias possam injetar dinheiro na economia (Danielsson et al., 2001).

Leite e Reis (2013) também comentam que, por simplificar as posições de risco em torno de um único número, Basiléia II perde a capacidade de visualizar situações de estresse financeiro não-lineares. Questões como o contágio entre os bancos e a importância das SIFI's

podem não ser consideradas no agregado do risco, o que torna a regulação ineficiente no controle do risco macroprudencial. Além disso, como a crise não faz parte da regra geral, o método VaR fica mais suscetível à volatilidade natural do ciclo financeiro, tornando as respostas regulatórias altamente pró-cíclicas.

Outro fator que acrescenta à pró-ciclicidade do acordo é que ele pode homogeneizar as respostas dos bancos em casos de estresse. Como todos devem calcular seus requerimentos pelo mesmo método, suas estratégias são similares e existe maior possibilidade de contágio entre instituições. Durante o ciclo, as opções de investimento serão análogas, o que acrescenta à volatilidade do sistema.

Por fim, Basiléia I e II ficam aquém do desejado na implementação de mecanismos macroprudenciais. Os instrumentos utilizados em ambos os acordos possuem, em sua maioria, características microprudenciais, o que, de acordo com o avaliado no primeiro capítulo, não é suficiente para mitigar o risco.

Por conta de todas estas críticas e do advento da crise financeira de 2008, o acordo II de Basiléia nunca chegou a ser completamente implementado. Sua ineficiência na prevenção de crises de maior amplitude exigiu que alterações fossem criadas para aumentar a robustez do sistema regulatório. Foi por causa da crise também que se notou a ineficácia de um modelo que se baseasse apenas em problemas bancários de capital. Questões como liquidez e alavancagem se mostraram desastrosas para a estabilidade do sistema. Em 2010, o acordo foi modificado para incorporar estas demandas.

II.4 - Basiléia III

O acordo de Basiléia III foi a mais importante resposta do Comitê de Basiléia à crise de 2008. Seu período de implantação se iniciou neste ano de 2013 e terminará em 2019, com a total adoção dos níveis exigidos por todos os países participantes. Através de acréscimos e alterações ao acordo anterior, o Comitê sancionou diversas mudanças na busca de um sistema regulatório que considerasse também o risco macroprudencial. Estas modificações foram focadas nos Requerimentos Mínimos de Capital, Colchões de Amortecimento de Capital e Índices de Liquidez e Alavancagem.

As alterações feitas às exigências de capital buscam aumentar a quantidade de capital provisional retido pelos bancos e também a qualidade deste capital. Estes requerimentos serão divididos em duas categorias:

1. Capital de nível 1 (*Tier 1 Capital*): deverá ser igual à, no mínimo, 6% de todos os ativos ponderados pelo risco. Dentro desta categoria ainda se fazem duas outras distinções, entre o capital principal (*Common Equity Capital*) e o adicional. O principal deverá sempre ser superior a 4,5% e é composto pelo capital social do banco (ações, lucros retidos e provisões).
2. Capital de nível 2 (*Tier 2 Capital*): é o capital extra que pode ser aprisionado para momentos de estresse não planejado.

A soma dos dois tipos de capital deverá ser igual a 8% dos ativos ponderados pelo risco.

Um importante acréscimo feito por Basiléia III é o foco dado ao capital de alta qualidade, o principal, que anteriormente à crise possuía nível mínimo de 2%. Este capital foi reformulado pelo novo acordo, inserindo regras mais estritas para o que pode ser considerado principal. Isto porque sob Basiléia II diversos bancos, embora alcançassem os níveis mínimos de capital Tier 1 e 2, o faziam com baixo capital patrimonial, o que se mostrou insuficiente.

Uma outra importante melhoria trazida por Basiléia III foi a redefinição do risco de crédito usado nos cálculos das exigências de capital. Após a crise, ficou claro que os ativos utilizados na ponderação do capital mínimo não absorviam por completo a natureza do risco sistêmico. De acordo com as regras anteriores, entidades como derivativos e securitizações não eram propriamente cobertas pelo acordo. Sob Basiléia III, atividades com derivativos devem ser mais fortemente analisadas pelo gerenciamento de risco dos bancos. Requerimentos maiores de capital e criação de encargos específicos também fazem parte do novo acordo.

Os Colchões de Amortecimento de Capital serão compostos de um colchão de conservação de capital e um colchão anticíclico. Os dois colchões serão de 2,5% e tem como objetivo aumentar a resiliência do sistema em caso de desacelerações.

1. O Colchão de Conservação será composto de capital principal e deverá ser criado após alcançados os níveis determinados pelos Requerimentos Mínimos. Portanto, ao final do período de implementação do acordo, todos os bancos deverão possuir 10,5% de capital aprisionado (8% de requerimentos, sendo 4,5% de capital principal, somado à 2,5% capital de conservação).
2. O Colchão Anticíclico será criado quando a instituição reguladora nacional determinar que existe uma expansão exagerada do crédito e ela levará a um

aumento do risco sistêmico. O nível máximo que este colchão deve atingir é de 2,5%, composto exclusivamente de Capital Tier 1.

Os dois novos colchões de capital são a principal modificação macroprudencial de Basiléia III. Seu objetivo é formar estoques de capital para serem utilizados para absorver perdas em momentos de estresse por todo o sistema. O buffer anticíclico ainda permitirá ao regulador nacional um espaço de manobra para ajustar as novas regulações às características próprias de seu país.

Caso o banco não seja capaz de seguir as regras indicadas, será punido através da limitação de distribuição de dividendos. Esta medida foi determinada após perceber-se que durante a crise instituições financeiras em sérios problemas de liquidez continuaram redistribuindo o lucro entre seus acionistas. A socialização das perdas causadas pela crise fizeram com que o acordo fosse mais rígido em relação aos colchões anticíclicos.

Basiléia III também criou dois índices de liquidez e um de alavancagem para serem seguidos até 2019. No momento, apenas um dos índices de liquidez foi propriamente definido, estando os outros dois a cargo do Comitê nos próximos anos. A razão por trás da criação destes índices está na crise de liquidez que acometeu o sistema financeiro após 2008. Os acordos de Basiléia anteriores, ao focarem sua política somente em problemas de solvência, deixaram de lado os riscos inerentes ao descasamento de passivos e ativos que ocorre em momentos de crise. Por esta razão, foi determinado que, juntamente ao aumento dos níveis de capital, houvesse a implementação dos índices abaixo:

1. Taxa de Cobertura de Liquidez (*Liquidity Capital Ratio - LCR*): Objetiva garantir a liquidez no curto prazo. Exige que a instituição possua capital desonerado de alta qualidade para cobrir suas obrigações por pelo menos um mês. Este capital pode ser composto por moeda, reservas no Banco Central, títulos de dívida de Tesouros Nacionais, títulos do BIS ou do FMI. Deste modo, o banco poderá suportar momentos de estresse financeiro agudo.
1. Taxa de Financiamento Líquido Estável (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*): Já a NSFR tem como parâmetro uma situação de longo prazo (1 ano). O objetivo desta taxa é estimular bancos a financiar suas atividades através de empréstimos mais saudáveis e estáveis.

O Comitê determina que a instalação de ambas as taxas seja feita no futuro (para o cronograma completo, ver Quadro 1 na página seguinte) e cria também uma terceira taxa, de alavancagem.

2. Taxa de Alavancagem (*Leverage Ratio*): deverá ser igual a 3% do Capital de nível 1 definido anteriormente. A taxa deverá captar informações de exposições dentro e fora do balanço dos bancos, assim como operações com derivativos.

A nova taxa de alavancagem também é um exemplo de endurecimento dos instrumentos macroprudenciais após a crise. O valor de 3% foi considerado um teste a ser aplicado ao princípio da implementação de Basiléia III. Caso se mostre satisfatório, ele será mantido.

As modificações feitas pelo Comitê de Basiléia ao acordo anterior demonstraram uma clara preocupação com a construção do risco sistêmico. A criação de amortecedores anticíclicos e índices de liquidez e alavancagem representam a incorporação do debate sobre regulação prudencial ocorrido após a crise. Ao incluir um arcabouço macroprudencial dentro do acordo de Basiléia II, o Comitê avança na direção de uma política macroeconômica que seja capaz de reduzir o risco sistêmico do mercado financeiro.

Embora represente um progresso, Basiléia III foi recebida com críticas, principalmente por ser considerada insuficiente. Estas críticas são apresentadas ao final do trabalho.

Quadro 2: Implementação de Basiléia III

Basileia III - Horizonte de implementação								
	Fases	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital	Taxa de Alavancagem	Será finalizada até 2016				-	Migração para Pilar 1	-
	Colchão de Conservação	-	-	-	0,63%	1,25%	1,88%	2,50%
	Requerimento Mínimo de Capital Principal	3,50%	4,00%	4,50%				
	Requerimento Mínimo de Capital Principal + Colchão de Conservação	3,50%	4,00%	4,50%	5,13%	5,75%	6,38%	7,00%
	Requerimento Mínimo de Capital Nível 1	4,50%	5,50%	6,00%				
	Requerimento Mínimo de Capital Total	-	8,00%					
	Requerimento Mínimos de Capital Total + Colchão de Conservação	-	8,00%		8,63%	9,25%	9,88%	10,50%
	Liquidez	Taxa de Cobertura de Liquidez - Porcentagem mínima alcançada	-	-	60%	70%	80%	90%
Taxa de Financiamento Líquido Estável		-	-	-	-	-	Introduzir Mínimo	

Fonte: site do Bank of International Settlements www.bis.org

CAPÍTULO III – A IMPLEMENTAÇÃO DE MEDIDAS MACROPRUDENCIAIS NO BRASIL

III.1 - Introdução

Por duas décadas a regulação financeira foi considerada como um empecilho ao crescimento econômico e ao bom funcionamento dos mercados financeiros. Como visto no capítulo anterior, a dimensão dos riscos financeiros foi subestimada até a crise e os mecanismos de regulação foram frouxos no combate às instabilidades crescentes do sistema. Os Acordos de Basileia I e II representaram avanços no caminho do controle sistêmico, mas até o terceiro acordo este não foi um foco da política macroeconômica.

É preciso, no entanto, fazer a distinção entre o que era recomendado pela academia e por órgãos como o FMI e o que realmente foi adotado, especialmente em países emergentes e em desenvolvimento.

Regiões em desenvolvimento apresentaram uma maior preocupação com os efeitos malignos causados pela internacionalização financeira durante esta época, na qual mais se desregulamentou a economia financeira. As crises asiática, russa e latino-americana impulsionaram esses países na busca de uma maior estabilidade financeira que diminuísse os efeitos dos choques de liquidez internacionais em seus mercados. Alguns instrumentos prudenciais foram utilizados nos anos anteriores à crise⁷ e níveis recomendados por Basileia II foram atingidos e até superados na procura de maior estabilidade. A alta volatilidade de suas taxas de câmbio e os instáveis fluxos de capitais demonstraram a necessidade da criação de colchões de crédito para momentos de baixa.

⁷ Um exemplo do uso de instrumentos macroprudenciais anteriormente à crise ocorreu na Coreia do Sul. O país utilizou instrumentos do arcabouço macroprudencial no início dos anos 2000 para o controle da expansão do crédito imobiliário (Hahn et al., 2012). Através da criação de limites LTV e DTI, o Banco Central coreano impediu o crescimento dos empréstimos no momento de *boom* do ciclo e diminuiu a volatilidade dos preços dos imóveis. A opção pela discricionariedade na escolha das regiões que seriam alvo de maior controle também foi uma previsão do que mais tarde seria recomendado por *policy makers* no mundo todo. Para outros exemplos ver Hahn et al. (2012), no caso Coreano; Terrier et al.(2011), para uma análise das medidas macroprudenciais na América Latina; e Montoro e Moreno (2011), para um estudo do caso Colombiano.

Sua relação com esse tipo de política difere da dos países desenvolvidos, pois em períodos de alta dos ciclos financeiros nacionais, estes países enfrentam uma constante entrada de recursos e o contrário ocorre no *bust*. Em ambos os casos esse movimento é brusco e afeta rapidamente o mercado de crédito nacional (Prates e Cunha, 2012). Seu mercado de crédito é mais volátil do que dos desenvolvidos e choques internacionais são transmitidos mais fortemente para suas economias.

Diante destas questões, existe uma maior preocupação com a estabilidade dos mercados nacionais em regiões menos desenvolvidas (FMI, 2011). Instrumentos diversos, como limites a empréstimos, provisão dinâmica e depósitos compulsórios, foram usados na diminuição do ciclo financeiro e em sua difusão para a economia real. Tradicionais instrumentos prudenciais, como as exigências mínimas de capital, também foram usados aqui de forma mais intensa. Tanto é assim que os Requerimentos de Capital exigidos no Brasil, México, Peru, Uruguai, Chile e Colômbia (Terrier, 2011, p. 13) se mantiveram acima dos mínimos estabelecidos por Basiléia I e II. Este excesso de capital regulamentar foi uma das razões que permitiu aos países emergentes ser mais resilientes em sua resposta à quebra de bancos internacionais após 2008.

Por outro lado, grande parte da instabilidade destas economias no pós-crise veio da alta de preços surgida com o aumento de fluxos de capitais. Na contramão do que ocorria no mundo desenvolvido, a inflação e o crédito aceleraram em diversos países latino-americanos após 2008, levando as autoridades monetárias a expandir o leque de instrumentos de combate a alta dos preços. Neste contexto é que muitas das ferramentas tradicionalmente usadas no combate à instabilidade financeira foram utilizadas aqui como alternativas à Política Monetária tradicional. Em desacordo com as recomendações do FMI, do BIS e do Comitê de Basiléia, países como Brasil, Colômbia e Peru (Montoro e Moreno, 2011), por exemplo, utilizaram-se dos mesmos instrumentos para atacar a inflação e o risco sistêmico.

Recentemente, no entanto, este cenário mudou. A adoção do acordo no Basiléia III no Brasil ajudou a delimitar o escopo da atuação macroprudencial e diversas modificações foram feitas ao arcabouço regulatório do Banco Central. Segundo o calendário oficial, as medidas de Basiléia III deveriam começar a ser implementadas no ano de 2013. Com algum atraso, diversos dos países que a assinaram já endureceram sua política prudencial. O Brasil começou a implementar as modificações exigidas em princípios deste ano e deverá completar este processo até 2022.

III.2 - Medidas prudenciais utilizadas para aumentar a estabilidade financeira e de preços após 2008

No capítulo 1 foi abordada a relação entre a Política Macroprudencial e a Política Monetária, sendo ambas complementares na busca de estabilidade financeira e de preços. Instrumentos convencionalmente usados em política monetária podem ser absorvidos pela regulação financeira, como os depósitos compulsórios, e usados na contenção de bolhas. Existe a possibilidade, entretanto, de que o oposto ocorra: em países com metas de inflação objetivas, a política macroprudencial pode ser utilizada no controle de preços.

No Brasil, com a dupla funcionalidade do Banco Central brasileiro, de regulador financeiro e autoridade monetária, essas funções podem acabar se misturando. A aceleração recente da inflação, afastando-se cada vez mais do centro da meta, é um estímulo para que o BCB recorra a instrumentos de política monetária não convencionais e a políticas do arcabouço prudencial. Uma vantagem do uso destes instrumentos é que, diferentemente das taxas de juros, eles atuam contraciclicamente aos fluxos internacionais de capital afetando tanto o risco sistêmico quanto os preços.

Após a crise de 2008 e antes do lançamento de Basiléia III em fins de 2010, algumas medidas macroprudenciais já foram adotadas no país. Juntamente com o uso de ferramentas não pertencentes ao arcabouço tradicional da política prudencial, como os depósitos compulsórios, elas objetivavam diminuir a volatilidade do ciclo financeiro nacional, causado principalmente por modificações bruscas nos fluxos financeiros internacionais (Montoro e Moreno, 2011).

O uso de depósitos compulsórios como instrumento prudencial de contenção de crédito

Logo após a quebra do banco Lehman Brothers nos Estados Unidos, os países emergentes enfrentaram uma forte reversão do fluxo de capitais. Depois de anos de crescente otimismo por parte de investidores externos, a insegurança causada pela crise subitamente reverteu este quadro. O resultado foi a diminuição da liquidez do mercado de crédito na região. No Brasil, o BCB respondeu com a diminuição dos depósitos compulsórios buscando impedir o decréscimo do crédito doméstico, que vinha em ascensão desde 2004, e resgatar instituições de pequeno porte, que sofreram mais gravemente com a falta de liquidez.

Em setembro, foram adiados aumentos do recolhimento sobre depósitos interfinanceiros de sociedades de arrendamento mercantil. Ao invés de se elevarem em 14 de

novembro de 2008, foi determinado que isso ocorresse em janeiro do ano seguinte. Em outubro de 2008, o BCB permitiu aos bancos que abatessem até 40% de seus recolhimentos, desde que eles comprassem operações de crédito de instituições financeiras de pequeno e médio porte. Buscando diversificar a carteira dos bancos, o BCB determinou que apenas 20% do abatimento poderia ser utilizado na compra feita com uma só instituição.

Já em 2010, a decisão foi oposta. Após a melhora do cenário internacional e o efeito positivo das medidas tomadas de resposta à crise, a expansão do crédito voltou a acelerar. Visando impedir o crescimento exagerado do crédito e da tomada de riscos, assim como a possível formação de bolhas financeiras (Prates e Cunha, 2011), o BCB adotou novas medidas. Essas medidas, lançadas em dezembro de 2010, consistiam, principalmente, no aumento da taxa dos recolhimentos compulsórios e dos requerimentos mínimos de capital para determinados tipos de empréstimos.

O aumento sucedido em 2010 foi uma resposta à expansão exagerada do crédito que ocorreu após a passagem da fase aguda da crise. Com vistas para controlar a inflação sem subir os juros, o que causaria maior entrada de crédito pelo diferencial entre a taxa nacional e internacional, o BCB subiu a taxa dos compulsórios de 8% para 12%.

Os depósitos compulsórios, como comentado no capítulo 1, são um exemplo de ferramenta monetária que pode ser utilizada para aumentar a estabilidade do sistema financeiro. O uso dos compulsórios de forma contra-cíclica e com objetivos de aumentar a liquidez doméstica e conter a tomada de riscos, os enquadra como mecanismos de controle prudencial neste contexto (Soares e Barroso, 2012, p. 10). Casos semelhantes ocorreram em outros países da América Latina e na Ásia (Terrier et al., 2011, p. 13).

Aumento dos Requerimentos de Capital

Os requerimentos mínimos de capital também foram expandidos visando combater o crescimento do crédito ao consumo em 2010. Essa taxa foi temporariamente elevada dos 11% habituais para 16,5% em alguns tipos de operações. São elas: empréstimos consignados de prazo superior a 36 meses e outras operações de crédito pessoal com prazo superior a 24 meses (Prates e Cunha, 2011). Ambas as medidas começaram a ser flexibilizadas em fins de 2010, após a análise pelo Banco Central de que a expansão de crédito havia diminuído.

Outras medidas prudenciais usadas no controle do crédito e da tomada de risco

Em 2011, outras medidas prudenciais também foram determinadas, como a elevação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para empréstimos a pessoas físicas e a subida

do percentual mínimo de pagamento do cartão de crédito. A mudança no valor do IOF buscava aumentar o custo de tomada de crédito, enquanto o aumento do percentual do cartão de crédito tinha como alvo a diminuição do endividamento das famílias (Prates e Cunha, 2011).

Todas as medidas adotadas, embora não façam parte do arcabouço tradicional de política macroprudencial apresentado no primeiro capítulo (com exceção dos requerimentos mínimos), foram utilizadas com objetivos sistêmicos. Suas consequências, como colocado por Prates e Cunha (2011), foram diversas. Os autores mostram que as medidas adotadas em fins de 2010 e princípio de 2011 foram bem sucedidas na retração do crédito à pessoa física, tendo ele diminuído de 24,4% a 14,8% de dezembro de 2010 a outubro de 2011. Por outro lado, esta diminuição do crédito de longo prazo foi traduzida no crescimento da tomada de empréstimos rotativos, como o cheque especial e os cartões de crédito. O primeiro apresentou um aumento no período analisado de 11,56%, enquanto o segundo, 6,5%. Isso significa que o aumento dos requerimentos de capital e do compulsório significaram uma maior tomada de risco dos agentes, pois estas modalidades de crédito são de menor prazo e maior custo.

Como foram utilizadas de maneira contra-cíclica, as medidas foram relaxadas no momento que o BCB percebeu o desaquecimento do mercado. Os requerimentos voltaram a 11% e a alíquota do IOF diminuiu de 3% para 2,5%.

III.3 - A criação do Comitê de Estabilidade Financeira e a Resolução nº 4019/11 do Conselho Monetário Nacional

Em 18 de maio de 2011, o Banco Central, seguindo as tendências internacionais e recomendações do G20, criou o Comitê de Estabilidade Financeira (COMEF)⁸. O COMEF tem como objetivo prezar pelo melhor funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, auxiliando entidades dentro do BCB na tomada de decisões referentes à estabilidade financeira. Suas atribuições são:

1. Orientar a atuação do BCB no Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec) e em outros fóruns similares nacionais e internacionais, e o relacionamento da

⁸ Portaria nº 65.180

Autarquia com outras entidades detentoras de informações úteis à manutenção da estabilidade financeira;

2. Definir as estratégias e as diretrizes do BCB para a condução dos processos relacionados à estabilidade financeira;
3. Alocar responsabilidades entre as unidades internas envolvidas, com vistas à atuação integrada e coordenada;
4. Determinar a realização de estudos, pesquisas e trabalhos relativos à estabilidade financeira e à prevenção do risco sistêmico.

O novo comitê é formado de maneira semelhante ao Comitê de Política Monetária (COPOM), com a presença do presidente e de diretores do BCB que possuem direito a voto e se encontram em reuniões bimestrais.

Buscando separar as funções de regulação e estabilização da atuação monetária, o novo comitê do BCB foi criado de forma a complementar a atuação do COPOM. O Banco Central procura, deste modo, separar suas duas missões, a de garantir o poder de compra da moeda e bom funcionamento do sistema financeiro.

Já a Resolução nº 4.019 do Conselho Monetário Nacional, editada em 29 de setembro de 2011, regulamenta a atuação do BCB na fiscalização e supervisão financeiras com objetivo prudencial. Ela determina as situações na quais o BCB pode atuar e quais as medidas que podem ser adotadas em caso de identificação de situações que possam afetar a estabilidade do sistema. As principais determinações se encontram no quadro.

Quadro 3: Resolução nº 4.019

Resolução nº 4.019, do CMN, de 29/9/11
Ocorrências que podem levar a adoção de medidas prudenciais por parte do BC
<ul style="list-style-type: none">• Exposição a riscos não incluídos ou inadequadamente considerados na apuração do Patrimônio de Referência Exigido (PRE);• Exposição a risco incompatível com as estruturas de gerenciamento e de controles internos da instituição;• Deterioração ou perspectiva de deterioração da situação econômico-financeira da instituição, independentemente de descumprimento de requerimentos mínimos de capital ou limites operacionais;• Descumprimento de limites operacionais;• Deficiência nos controles internos;• Incompatibilidade entre a estrutura e as operações da instituição em relação às metas e aos compromissos assumidos no plano de negócios;• Insuficiência de elementos para avaliação da situação econômico-financeira ou

<p>dos riscos incorridos pela instituição, em função de deficiências na prestação de informações indispensáveis ao BC;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Outras situações que, a critério do BC do Brasil, possam acarretar riscos à solidez da instituição, ao regular funcionamento ou à estabilidade do SFN.
<p>Indicadores que serão levados em consideração pelo BC</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Patrimônio de Referência (PR), apurado segundo a regulamentação vigente; • Alavancagem; • Liquidez; • Concentração das operações ativas; • Concentração das operações passivas; • Risco de contágio, inclusive por meio de operações compartes relacionadas; • Testes de estresse; • Processos internos de avaliação da necessidade de capital; • Estruturas de gerenciamento de risco; • Controles internos; • Mudanças no ambiente de operações; • Capacidade de geração de resultados; • Outros indicadores relevantes para a avaliação da situação econômico-financeira ou dos riscos incorridos pela instituição.
<p>Medidas prudenciais preventivas que poderão ser adotadas pelo BC</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Adoção de controles e procedimentos operacionais adicionais; • Redução do grau de risco das exposições; • Observância de valores adicionais ao PRE; • Observância de limites operacionais mais restritivos; • Recomposição de níveis de liquidez; • Adoção de administração em regime de cogestão, no caso de cooperativa de crédito que tenha celebrado o correspondente convênio; • Limitação ou suspensão de: <ul style="list-style-type: none"> ○ Aumento da remuneração dos administradores; ○ Pagamentos de parcelas de remuneração variável dos administradores; ○ Distribuição de resultados ou, no caso de cooperativas de crédito, de sobras, em montante superior aos limites mínimos legais; • Limitação ou suspensão de: <ul style="list-style-type: none"> ○ Prática de modalidades operacionais ou de determinadas espécies de operações ativas ou passivas; ○ Exploração de novas linhas de negócios; ○ Aquisição de participação, de forma direta ou indireta, no capital de outras sociedades, financeiras ou não financeiras; ○ Abertura de novas dependências • Alienação de ativos.

Fonte: ANBIMA - Informe de Legislação 005/2011. Disponível em: http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2011_005.asp

Como pode ser visto, a escolha por mecanismos macroprudenciais no Brasil possui duas vias. Ainda preocupado com os resultados inflacionários de suas políticas, o Banco Central muitas vezes utilizou instrumentos de contenção de risco sistêmico para afetar a oferta

de crédito e os preços no curto prazo. Igualmente, a taxa Selic foi modificada algumas vezes como ferramenta contra-cíclica, afetando a estabilidade financeira. Essa mistura de objetivos é o oposto do recomendado pelo Fundo Monetário Internacional e por órgãos como o Bank of International Settlements (BIS).

Recentemente, no entanto, parece existir uma caminhada para um uso mais regrado e intenso dos instrumentos macroprudenciais, com a criação do COMEF e o endurecimento da participação do BCB, determinada pela Resolução nº 4.019/11. Também em 2011, foi determinado o calendário para a implementação de Basiléia III no Brasil. A presente aplicação do acordo de Basiléia III representa a normalização do uso de instrumentos macroprudenciais com objetivos puramente sistêmicos. As modificações trazidas pelo acordo ao Brasil serão o tema da próxima seção.

III.4 - A Implementação do Acordo de Basiléia III

O ano de 2013 marcou o começo da normatização e implementação do Acordo de Basiléia III no Brasil. Com alguns meses de atraso em relação ao cronograma determinado pelo Comitê, o Conselho Monetário Nacional divulgou as novas regras regulatórias em março (Resoluções de nº 4.192 a 4.195) e estas começaram a ser seguidas em outubro deste ano⁹. Algumas modificações, principalmente em relação às datas de implementação, foram feitas pela Resolução nº 4278 em 31/10/2013¹⁰.

Ao Banco Central ficou determinada a função de regulador macroprudencial, em adição às funções de regulador microprudencial e Autoridade Monetária. Cabe a ele atuar no Sistema Financeiro Nacional para diminuir instabilidades e controlar instituições financeiras sistêmicas.

Segundo os novos documentos, o Patrimônio de Referência (PR) de nível I passará a ser dividido em capital principal e capital complementar. A composição destes capitais será semelhante àquela exigida pelo acordo, sendo inclusos no capital principal ativos de alta qualidade. Estas mudanças serão feitas de maneira gradual, sendo retirados os capitais que

⁹ A Resolução nº 4.192 dispõe sobre a metodologia de apuração do chamado Patrimônio de Referência (PR), capital próprio das instituições financeiras. Já a Resolução nº 4.193 trata da apuração dos requerimentos mínimos de capital a serem mantidos sob a forma de PR, de Nível I e de Capital Principal, e cria os *buffers* de conservação de capital e anticíclico. Por fim, as Resoluções 4.194 e 4.195 se referem ao modo como cooperativas de crédito calcularão seus requerimentos e às regras criadas para os chamados Conglomerados Prudenciais, respectivamente.

¹⁰ Para outras Resoluções e Circulares referentes ao acordo de Basiléia III ver Súmula de Legislação Normas e Limites da Basiléia publicada pela ANBIMA

não atendam às exigências qualitativas de Basileia III. Até 2018 todos os capitais que não se encaixem nas definições determinadas pela Resolução nº 4192 devem ser deduzidos do PR e do capital principal.

De acordo com as novas regras, o Capital Principal (*Common Equity Tier 1*) deverá ser composto de ações, ordinárias e preferenciais, e lucros acumulados. Já o Capital Complementar (*Additional Tier 1*) representa instrumentos híbridos de capital e dívida definidos pela Resolução 4.192, art. 17. O Capital de Nível II é composto de dívidas que sejam capazes de absorver perdas quando da liquidação da instituição em questão.

Uma modificação relevante instaurada diz respeito aos créditos tributários, que passaram a ser excluídos do cálculo do Patrimônio de Referência. Por serem constituídos de crédito a receber do governo baseado em resultados futuros, sua qualidade como capital de reserva não é garantida. Prevendo o impacto desta medida no balancete dos bancos, a Medida Provisória nº 608/13 garante que os créditos tributários de diferenças temporárias oriundos de provisões para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) serão considerados líquidos o suficiente para ser incluídos no Capital Principal. Isso só foi possível porque o Governo Federal garantiu a liquidação destes créditos a qualquer momento, buscando aumentar a segurança no sistema.

Basileia III também modifica a estrutura interna dos requerimentos de capital no Brasil. Como o país já possuía níveis de exigências superiores aos mínimos determinados pelo acordo de 2004, as principais mudanças estão na forma como estes requerimentos serão divididos entre PR, Capital Principal e Capital Complementar. Anteriormente ao acordo, o nível exigido de PR era 11%, não existindo distinção entre Capitais Nível I e Principal. Agora, o primeiro deverá ser 8,5% e o segundo, 7%. Somado a isso pode-se ter até 2,5% de *buffer* de conservação, tornando os resultados anteriores 10,5% e 9,5%, respectivamente.

Os colchões de capital, inseridos na nova legislação brasileira sob o nome de Adicional de Capital Principal, deverão ser constituído exclusivamente de Capital Principal. Esses adicionais são compostos de uma parcela fixa de 2,5%, que será incorporada até 2019, e uma parcela variável que permita ao Banco Central atuar contraciclicamente ao ciclo de crédito nacional.

A nova regulação também determinou punições ao descumprimento das regras de criação do Capital Adicional. Caso a instituição financeira não atenda às normas referentes ao adicional, ela poderá receber restrições no pagamento de bônus e lucros e distribuição de

dividendos. Essas sanções vão de acordo com o determinado por Basileia III e serão calibradas de acordo com o grau de descumprimento dos valores determinados.

A implementação das mudanças em relação aos capitais requeridos ocorrerá de forma gradual até 2019. As datas específicas de implementação de cada medida se encontram no Quadro 4.

Quadro 4: Implementação de Basileia III no Brasil

Basileia III - Horizonte de implementação no Brasil								
	Fases	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capital	Taxa de Alavancagem	Será finalizada até 2016				-	Migração para Pilar 1	-
	Colchão de Conservação	-	-	-	0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
	Requerimento Mínimo de Capital Principal	4,50%						
	Requerimento Mínimo de Capital Principal + Colchão de Conservação	4,50%			5,125%	5,75%	6,375%	7,00%
	Requerimento Mínimo de Capital Nível 1	5,50%		6,00%				
	Requerimento Mínimo de Capital Total	11,00%			9,875%	9,25%	8,625%	8,00%
	Requerimento Mínimos de Capital Total + Colchão de Conservação	11,00%			10,50%			

Fonte: BCB, “Perguntas e Respostas sobre a Implantação de Basileia III no Brasil”, p. 12

O cálculo do risco de crédito também sofreu alterações de acordo com a Circular nº 3.644 (posteriormente modificada pela Circular nº 3.679). Algumas exposições, tais como os derivativos, passaram a receber tratamento mais rigoroso. Outras, como exposições ao BNDES, foram relaxadas (as operações referentes ao BNDES passaram a ser consideradas “soberanas”, significando que seu risco de crédito é nulo). A abordagem utilizada para calcular os riscos de mercado e operacional se mantem.

Todas essas modificações referentes ao Patrimônio de Referência e aos cálculos de risco deverão ser aplicadas em uma nova base de referência: o Conglomerado Prudencial. Esta definição engloba as instituições financeiras reguladas pelo BCB, assim como todas as instituições sob seu controle que se assemelhem a uma instituição financeira. Até o final de 2014, todos os cálculos dos requerimentos mínimos deverão ser feitos considerando esta nova entidade.

O Conglomerado Prudencial substituirá a definição de Conglomerado Financeiro para que outras instituições, que antes não faziam parte do sistema financeiro, sejam incorporadas à regulação. Sob a nova legislação, empresas tais como seguradoras, administradoras de consórcio e sociedades que realizam qualquer tipo de aquisição de crédito deverão ser incluídas na análise contábil feita para determinar os requerimentos mínimos.

A regulação lida diferentemente com pequenas instituições, tais como cooperativas de crédito. Por possuírem menor porte, os custos regulatórios e de supervisão para estas instituições são desproporcionais e os cálculos se mostram exageradamente complexos. Estas entidades podem, portanto, optar por calcular seus requerimentos mínimos e Adicional de Capital através do Regime Prudencial Simplificado (RPS). Elas não serão inclusas na base do Conglomerado Prudencial e deverão calcular seus requerimentos individualmente.

O RPS não pondera os ativos através dos riscos de mercado e operacional, apenas utiliza o risco de crédito. Deste modo, a complexidade dos cálculos destes riscos não será transferida para as cooperativas. As regras referentes ao regime se encontram na Resolução nº 4.194.

Igualmente ao acordo internacional, a legislação brasileira deixou a desejar na avaliação e regulação de Instituições Financeiras Sistemicamente Importantes. Por não possuir nenhuma entidade financeira de relevância sistêmica a nível global, o acordo de Basileia III não se aplica aos bancos brasileiros diretamente. Contudo, ele recomenda que as autoridades reguladoras nacionais atentem para instituições financeiras relevantes localmente e criem uma legislação específica para elas. O Banco Central admite este fato, mas ainda não apresentou regras objetivas para lidar com tais entidades.

“Atendendo as recomendações internacionais, o Banco Central do Brasil atualmente estuda metodologias para identificação de SIFIs domésticas e medidas adicionais que podem ser tomadas para reduzir custos associados a potenciais insolvências dessas instituições.” (Fonte: BCB, “Perguntas e Respostas sobre a Implantação de Basileia III no Brasil”: p. 12)

A criação e inclusão de índices de liquidez e alavancagem também não possui data de aplicação, estando o BCB a esperar determinações do Comitê de Basileia.

CONCLUSÕES

Diversos avanços foram alcançados nos últimos anos no campo da regulação financeira sistêmica. Por conta de pressões no meio acadêmico e no mercado, os Bancos Centrais atuaram ativamente no combate aos transbordamentos da crise e na prevenção de futuras instabilidades. Políticas Macroprudenciais passaram a ser aceitas e recomendadas internacionalmente, em oposição ao que ocorria desde 1980.

Uma das mais importantes modificações diz respeito à Basiléia III. A resposta do Comitê aos erros anteriores resultou em um acordo mais complexo do que o anterior e com clara análise sistêmica. Dito isso, muitas das falhas do antigo acordo ainda permanecem e pouco foi feito na contenção de alguns agentes responsáveis pela crise, tanto no Brasil, quanto no resto do mundo.

Instituições Financeiras Sistemicamente Importantes continuam sem uma regulação específica e com poucos estudos feitos a respeito de seu impacto no risco sistêmico (Georg, 2011). A caracterização feita pelo poder público das instituições “Too Big To Fail” e a garantia de que, em momentos de estresse, tais bancos serão resgatados pelo Banco Central, gera um risco moral que deveria ter sido coberto pelo novo acordo. Neste ponto, Basiléia III foi muito complacente.

Outro problema se refere à ponderação feita no cálculo das exigências de capital. Como comentado anteriormente, esse método possui componentes pró-cíclicos e pode aumentar a instabilidade e volatilidade do ciclo financeiro. Basiléia III, embora amplie o tamanho dos capitais mínimos e sua qualidade, não modifica o modo como são pesados (Georg, 2011 e Blundell-Wignall e Atkinson, 2010). Apenas cria exceções para casos de ativos, como derivativos, considerados instáveis.

Somado a isso, o cálculo dos riscos continua nas mãos das agências de *rating*, que tão mal se comportaram na crise (Blinder, 2010). Todas as complicações trazidas pelo método de cálculo de riscos se mantêm e os problemas causados pela concentração de portfólio não se resolve.

Por fim, é preciso comentar que os novos parâmetros trazidos por Basiléia III não parecem ser suficientes para atacar o risco sistêmico. Mesmo com a subida dos capitais

mínimos e a criação de amortecedores para períodos de queda do ciclo, o novo acordo não será capaz de manter a estabilidade financeira. As exigências de capital de qualidade subiram somente para 13% (e isto caso a autoridade reguladora decida implementar um capital de conservação no maior nível). No Brasil, isto significará até mesmo uma diminuição dos Requerimentos Totais de Capital.

Outro exemplo da pequena relevância de algumas das exigências está na nova Taxa de Alavancagem Máxima, que permite que bancos se alancem em uma razão de 33 para 1.

É, portanto, possível dizer que o novo acordo de Basiléia III avançou em relação aos acordos anteriores e representa uma mudança no paradigma da regulação prudencial mundial. Analisando os debates apresentados no capítulo 1, no entanto, fica claro que muito mais poderia ter sido feito. O arcabouço da política macroprudencial é vasto e pode ser ampliado pelas políticas microprudencial e monetária. As recomendações feitas pelo Comitê, contudo, foram pouco ousadas e de implementação lenta. Como disse Blinder (2010):

“So let's applaud Basel III, though one-handedly. More capital, better capital, a leverage ratio, and a liquidity requirement are all important steps forward. But the unwarranted reliance on rating agencies, the disgraceful internal risk models of banks, and the disastrous SIVs should have been easy marks for reformers.”

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANBIMA, Informe de Legislação 005/2011. Disponível em: http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2011_005.asp
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Perguntas e Respostas sobre a Implantação de Basileia III no Brasil. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/perguntas_e_respostas_basileia_III.pdf. Acesso em: 12/12/2013.
- BANK OF ENGLAND. The role of macroprudential policy. Bank of England Discussion Paper, nov. 2009.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel, Bank for International Settlements, dez. 2010a.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. Basel, Bank for International Settlements, dez. 2010b
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. International convergence of capital measurement and capital standards, Basel: Bank for International Settlements, jul. 1988.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework, Basel, Bank for International Settlements, jun. 2004.
- BLANCHARD, O. J., DELL'ARICCIA, G., MAURO, P. Rethinking macroeconomic policy. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010 (Staff Position Note 02/12/2010).
- BLINDER, A. Two cheers for the new bank capital standards. Wall Street Journal, Nova York, 30 set. 2010. Disponível em: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704523604575511813933977160>. Acesso em: 26 nov. 2013.
- BLUNDELL-WIGNALL, A., ATKINSON, P. Thinking Beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity. OECD Journal: Financial Market Trends , v. 2010/1, p. 9-33, 2010.
- BORIO, C. Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward. Basle: Bank for International Settlements. BIS Working papers n.354, sep. 2011.
- BORIO, C., DREHMANN, M. Towards an operational framework for financial stability: “fuzzy” measurement and its consequences. BIS Working Papers n. 284, jun. 2009.
- BORIO, C., WHITE, W. Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes. BIS Working Papers n. 147, feb. 2004.
- CARVALHO, F. C. Inovação financeira e regulação prudencial: Da regulação de liquidez aos acordos da Basiléia. In: Sobreira, R. (editor). Regulação Financeira e Bancária. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

- CLEMENT, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, p. 59-67, mar. 2010.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Altera e revoga disposições da Resolução nº 4.192, de 1º de março de 2013, que dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR). Resolução n. 4278, de 31 de outubro de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Dispõe sobre a metodologia facultativa para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal para as cooperativas de crédito que optarem pela apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco na forma simplificada (RWARPS) e institui o Adicional de Capital Principal para essas cooperativas. Resolução n. 4194, de 1 de março de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR). Resolução n. 4192, de 1 de março de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Dispõe sobre apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e institui o Adicional de Capital Principal. Resolução n. 4193, de 1 de março de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Dispõe sobre medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. Resolução n. 4019, de 29 de setembro de 2011. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>
- DANIELSSON, J. et al. An academic response to Basel II. Special paper series, SP130. Financial Markets Group, London, 2001.
- EICHEGREEN, B. et al. Rethinking Central Banking. Washington, DC: Brookings Institution, 2011.
- FILARDO, A. Monetary policy and asset price bubbles: calibrating the monetary policy trade-offs. BIS Working Paper n. 155, jun.2004.
- G20. Declaration of the summit on Financial Markets and the World Economy. Washington, DC, nov. 2008. Disponível em: <http://georgewbush-whitehouse.archives.gov/infocus/financialmarkets/index.html>. Acesso em: 30/12/2013.
- GALATI, G., MOESSNER, R. Macroprudential Policy—A Literature Review. BIS Working Papers n. 337, feb. 2011.
- GEORG, C.-P. Basel III and Systemic Risk Regulation – What Way Forward? Global Financial Markets Working Paper Series 17-2011, 2011.
- HAHN, J-H et al. Macroprudential Policies in Open Emerging Economies. NBER Working Papers 17780, jan. 2012.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. Macroprudential policy: an organizing framework. Washington, DC, mar. 2011.
- KENT, C., LOWE, P. Asset-price Bubbles and Monetary Policy. Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper n. 9709, 1997.
- LEITE, K., REIS, M. O Acordo de Capitais de Basiléia: Mais do Mesmo?. Revista EconomiA, v.14, n.1A, p.159–187, jan/abr. 2013.

- MINSKY, H. P. *Stabilizing an unstable economy: Essays on Stability and Finance*. New York, 1986.
- MODENESI, A. M. *Regimes Monetários: teoria e a experiência do real*. 1. ed. Barueri, SP: Manole, 2005.
- MONTORO, C., MORENO, R. The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, mar. 2011.
- PRATES, D., CUNHA, A. Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 39, n. 4, p. 117-128, 2012.
- SOARES, A. S., BARROSO, J. B. R. B. Lidando com um Complexo Ambiente Global: uma visão doméstica sobre medidas macroprudenciais e a política monetária de mercados emergentes. *Trabalhos para Discussão n. 292*, BCB, Brasília, p. 1-28, out. 2012.
- TERRIER, G. et al. Policy instruments to lean against the wind in Latin America. *IMF Working Paper n. 11/159*, 2011.
- TYMOIGNE, E. Financial Stability, Regulatory Buffers, and Economic Growth: Some post recession regulatory implications. *Economics Working Paper 637*, The Levy Economics Institute, nov. 2010.